

الجهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة فرحات عباس- سطيف
كلية العلوم الأقتصادية وعلوم التسيير



بالتعاون مع:

مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورومغاربي

23

الملتقى العلمي الدولي

حول



أيام 20-21 أكتوبر 2009

عنوان المداخلة

الازمة المالية العالمية الاسباب،الاثار والحلول المقترحة لمعالجتها

من إعداد الباحث

الدكتور: حسين بورغدة
جامعة فرحات عباس - سطيف كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

ألازمة المالية العالمية الأسباب، الآثار والحلول المقترحة لمعالجتها

المقدمة

يشهد الاقتصاد العالمي في الوقت الحالي أزمة مالية لم يسبق لها مثيل، خلفت وراءها الكثير من الذعر والهلع في مختلف الأوساط وفي العديد من بلدان العالم حول مستقبل الاستثمار والاقتصاد، وراحت العديد من الدول الرأسمالية تحاول حلها وإيجاد السبل الكفيلة للخروج منها .

إن هذه الأزمة التي تعصف الآن بالعالم ليست الأولى من نوعها، فلقد كانت هناك أزمات عديدة منذ سنة 1929 و التي سميت بأزمة الكساد الكبير، حتى أزمة سنة 1997 أين حصل هبوط حاد في أسعار الأسهم في الأسواق المالية الكبرى .

إن الأزمة المالية القوية التي مست الولايات المتحدة الأمريكية سميت بأزمة الرهن العقاري، والناتجة عن مشكلة الرهن العقاري، التي تسببت فيها القروض العقارية التي منحت الأفراد لشراء عقارات،ومنذ ذلك التاريخ والأزمة تتمدد وتتفاقم في صورة انهيارات متتالية لعدة مؤسسات مالية كبرى من بنوك وشركات تأمين وشركات التمويل العقاري وصناديق الاستثمار، وشملت تداعياتها أسواق المال والبورصات العالمية في صورة انخفاضات حادة ومتتالية للعديد من المؤشرات المالية والاقتصادية وامتدت تأثيراتها إلى جميع أنحاء العالم ، وتجلت مظاهرها في صورة صورة ركود بدأ يخيم على حركة الأسواق وانخفاضات في معدل النمو ، وهذا ما أدى إلى إفلاس كبرى البنوك والمؤسسات المالية في الولايات المتحدة الامريكية ، وبسبب كثافة الدعاية لسوق الرهن العقاري في أمريكا، وللأرباح الوفيرة المتوقعة ، فقد تسارعت البنوك الدولية والأسواق المالية للاستثمار في هذا السوق، وهكذا انعكس إفلاس البنوك والمؤسسات المالية الأمريكية وألقت بضلالها وتداعياتها إلى مختلف البنوك والاقتصاديات عبر مختلف بلدان العالم وخاصة في أوروبا واسيا، نتيجة تشابك وارتباط الاقتصاد العلمي ونتيجة العولمة.

فبدأت الدول، وخاصة الغنية منها، تضخ الأموال بالمليارات إلى الأسواق المالية لإنقاذ السوق وتوفير السيولة لتحريك عملية الاقتصاد، بل إن بعضها تدخلت مباشرة لدرجة تأميم لبعض المصارف .

إن الأزمة المالية الحالية أكثر تعقيداً من الأزمات السابقة لأن الابتكار المالي –عن طريق التوريق– أدى إلى ظهور أصول مالية غاية في التعقيد ومن الصعب تحديد مستوى المخاطر فيها، والميزة الأخرى للأزمة الحالية هي سرعة ا انتشارها من الولايات المتحدة إلى الدول الأخرى . كما أن هناك فرق كبير بين هذه الأزمة و الأزمات السابقة، وهو أن الأزمات السابقة تميزت بالمخاوف من التضخم، أما في هذه الأزمة فإن المخاوف تتعلق بالانكماش

ومن خلال هذا العرض الموجز والسريع فان إشكالية هذه المداخلة تدور حول الأسئلة التالية:

ما هي الأزمة المالية العالمية وما هي جذورها وأسبابها، وفيما تتجلى مظاهرها ؟

– ما هي أثارها وتداعياتها على الاقتصاد العالمي والعربي ؟

– وما هي جملة الحلول المقدمة للخروج منها أو على الأقل التخفيف من أثارها السلبية ؟

و للإجابة عن هذه الإشكالية، قسمنا المداخلة إلى النقاط التالية:

– التعريف بالأزمة المالية العالمية.

- جذور وأسباب الأزمة المالية العالمية.
- مظاهر الأزمة المالية العالمية.
- أثار الأزمة المالية العالمية.

أولا: **التعريف بالأزمة المالية العالمية**

تعرف الأزمات الاقتصادية بأنها اضطراب فجائي يطرأ على التوازن الاقتصادي في بلد ما أو عدة بلدان. وهي تطلق بصفة خاصة على الاضطراب الناشئ عن اختلال التوازن بين الإنتاج والاستهلاك [1] .ويستعمل الاقتصاديون الغربيون اصطلاح الدورة Cycle بدلا من كلمة Crises لتي تدل على الأزمة، بينما يلاحظ أن هناك فرق بين التعبيرين، فالأزمة تدل على الاختلال أو الاضطراب في حين أنCycle الدورة تدل على الانتظام في التعاقب الذي تخضع له الظواهر الطبيعية تتجسد الأزمة الراهنة التي عصفت بالاقتصاد الأمريكي بحدوث أزمة مالية شديدة انتقلت تداعياتها إلى الأسواق المالية لمختلف الدول وبات علاجها عسيرا.ولعل تزايد ظاهرة الذعر المالي لدى المواطنين في البلدان التي ضربتها الأزمة وتوجههم نحو سحب أموالهم من المصارف وتزايد هذه الحلقات بسرعة غير متوقعة أدى بشكل واضح إلى انهيارات مالية في كبريات المصارف الائتمانية، وعندما ينظر إلى الأزمة الحالية لا يمكن الجزم قطعا بكونها أزمة جزئية بحيث إنها تقتصر على القطاع العقاري بل أصبحت شاملة تؤثر مباشرة على الاستهلاك الفردي الذي يشكل ثلاثة أرباع الاقتصاد الأميركي وهو بالتالي الأساس الذي ترتكز عليه حسابات معدلات النمو.

إن الأزمة المالية العالمية المعاصرة أو ما يعرف بأزمة الرهن العقاري، والتي ظهرت بداية في الولايات المتحدة الأمريكية ثم انتقلت عالميا عبر الأسواق المالية، ارتبطت بالتوسع الكبير من جانب المؤسسات المالية (المصارف الاستثمارية بوجه خاص) في إصدار أصول المديونية ، وذلك بعدما تجمعت لديها محفظة كبيرة من الرهونات العقارية استخدمتها في الحصول على قروض من المؤسسات المالية الأخرى، عن طريق إصدار أوراق مالية جديدة بضمان هذه المحفظة، وهو ما يعرف بعملية التوريق.

وجاء ذلك إبان ازدهار القطاع العقاري إثر الخسائر التي شهدها قطاع تكنولوجيا المعلومات – وخاصة الانترنت–في سنة 2000، والتخوف من تعرض الأنشطة الاقتصادية الأخرى بما فيها التكنولوجيا الحديثة للخسائر، حيث شهدت قيم العقارات ارتفاعا وبصورة مستمرة خلال الفترة (2001– 2006) إبان تخفيض سعر الفائدة الأساسي من قبل مجلس الاحتياطي الفيدرالي كمحاولة لتشجيع المستثمرين على الاقتراض من الجهاز المصرفي لتمويل مشاريعهم[2]، الأمر الذي انعكس في ارتفاع أسهم العقارات المسجلة في البورصات، مما أدى إلى إقبال الأفراد والشركات على شراء العقارات سواء للسكن أو للاستثمار طويل الأجل أو للمضاربة.

ثانيا :جذور الأزمة

بدأت الأزمة بعد تزايد حدة قلق المتعاملين في أسواق المال بشأن الظروف التي تمر بها أسواق الائتمان في العالم[3]، والتي أرجع المحللون معظمها إلى المشاكل التي تعرضت لها سوق الإقراض العقاري الأمريكي المعروفة باسم "ساب برايم "والتي

تمنح للراغبين في السكن من دون الاشتراط بأن يكون للمقترض سجل مالي قوي، شهدت القروض الموجهة لضعيفي الملاءة طفرة في أمريكا خلال الأعوام الأخيرة و لم يكن هناك ما هو أسهل من الحصول على قرض سكني.

يجمع كل الباحثين و المتخصصين و المتابعين و كذلك الهيئات المالية المحلية و الإقليمية و العالمية علي أن الأزمة المالية التي ضربت الاقتصاد الأمريكي و انتقلت منه لتعم العالم بأكمله لم تكن وليدة اللحظة و إنما لها جذور تاريخية يتمثل أهمها فيما يلي[4]:

1- التأثير السلبي لأزمتي، أسواق المال الأسيوية في عام 1997 و التي عرفت تاريخيا باسم (أزمة النمور الأسيوية) و كذلك انهيار قطاع التكنولوجيا و شركات الإنترنت أو ما عرف تاريخيا ب (أزمة الدوت كوم) في عامي 2001/2000 علي الاقتصاد الأمريكي و الذي تمثل بدوره فيما يلي:

• التباطؤ الواضح في معدلات النمو التي وصلت خلال الشهور الثلاثة الأخيرة من عام 2000م إلى 2.5% فقط وصاحب ذلك إعلان كثير من الشركات الأمريكية عن تراجع كبير في أرباحها و أغلقت مصانع أبوابها بشكل مؤقت كما دعت بعض الشركات الأمريكية الكبيرة عامليها إلى تخفيض معدلات إنتاجهم خوفاً من عجزها عن بيع هذا الإنتاج في ظل تراجع معدلات الاستهلاك وكانت في مقدمة هذه الشركات شركة "زيروكس" المعروفة.

• أصبح واضحاً مع بداية عام 2001 أن الاقتصاد الأمريكي يعاني من ضعف شديد في حركة الاستهلاك مقابل نمو سريع في الإنتاجية ومن الظروف غير المواتية في بعض قطاعات سوق المال وتراجع مؤشراته وأدى إلى تفاقم هذا التباطؤ ارتفاع أسعار المنتجات البترولية التي امتصت غالبية القوة الشرائية لدى الشعب الأمريكي في ظل ارتفاع الأسعار العالمية للنفط.

• خفض الفوائد علي القروض السكنية سنة 2000 في الولايات المتحدة، وبشكل مبالغ فيه، مما رفع سقف الاقتراض إلى أربعة أضعاف، وذلك بهدف تحسين أداء الاقتصاد و امتصاص النمو العمراني و توسع شركات الاستثمار و التطوير العقاري في بناء المجمعات السكنية و تشجيع الأفراد لشراء وحدات سكنية في هذه المجمعات.

• تأثير الأزمات المشار إليها بالتضافر مع خفض الفوائد علي القروض السكنية أحدث حالة من عدم التوازن أدت إلى تزايد قروض الأفراد والشركات وزادت أعباء ديونهم وارتفعت معدلات الديون المعدومة منها مما دفع البنوك للتخوف من الإقراض و الحد منه.

• ارتفعت ديون الأسر الأمريكية إلى 98% من إجمالي الدخل السنوي سنة 2000 مقابل 80% في 1999.

• ارتفع المخزون من السلع لدى الشركات نتيجة تراجع معدلات الاستهلاك.

• وهذه المؤشرات كلها وما يقف وراءها من أسباب تعتبر بوادر عادة ما تظهر قبل بداية دخول الاقتصاد في مرحلة الركود، ودفعت هذه المؤشرات العديد من المؤسسات المالية للتنبؤ بقرب حدوث ركود في الاقتصاد الأمريكي و منها مؤسسة "جولدن مان ساكس" التي أعلنت بأن احتمالات ركود الاقتصاد الأمريكي ارتفعت من 35% سنة99 إلى

50% في نهاية عام 2000 كما أعلنت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أن نمو الاقتصاد الأمريكي سوف يتباطأ خلال عام 2001 بأكثر مما كان متوقعاً .

2- التأثير السلبي لأحداث الحادي عشر من سبتمبر 2001 التي تعاملت معها الإدارة الأمريكية بردة فعل غير موفقة معلنة حربها ضد الإرهاب و بدءها في تجميد أصول و استثمارات مسلمين و غير مسلمين أفارقة و عرب و خليجيين و أسيويين و أمريكيين و أوروبيون من أصول عربية و أسيوية و إفريقية، مما أدى إلى مزيد من الانخفاض في أسعار الفائدة على الدولار الأمريكي بمعدلات غير مسبوقة الأمر الذي أثر سلبا على عوائد الاستثمارات الأجنبية بالدولار الأمريكي داخل الولايات المتحدة و خارجها فنتج عن ذلك و بشكل مباشر و فوري هروب مليارات الدولارات من الأموال المستثمرة داخل أمريكا للخارج، و إعادة الهيكلة بالنسبة للاستثمارات بالدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة و تحولها إلى عملات و مجالات و أسواق أخرى .

3- كان لانخفاض سعر الفائدة على الدولار الأمريكي انعكاسات سلبية أيضا على الاقتصاد الأمريكي فقد انخفضت ودائع البنوك و انخفضت بالتالي قدرة البنوك الأمريكية على الإقراض من مواردها المحلية و استأثرت الحكومة الفدرالية على نصيب الأسد من حجم الائتمان الداخلي بجانب الاقتراض الخارجي لمواجهة الإنفاق الضخم على حروب أفغانستان و العراق و مواجهة الإرهاب و ما صاحبه ذلك من ارتفاع غير مسبوق في أسعار النفط عالميا مما أدى إلى انخفاض الإنتاج المحلي و تقليل الموارد الإنتاجية لشرائح واسعة من القطاع الخاص و تركزه على قطاعات قليلة الإنتاج ذات ارتباط مباشر بإستراتيجية الحرب و محاربة الإرهاب مثل شركات السلاح، السيارات، الشاحنات، المعدات و العتاد العسكري........ و هكذا فأصبح كل انخفاض في معدل الفائدة على الدولار سيتتبعه بالضرورة مزيد من الهروب لرؤوس الأموال الأجنبية خارج أمريكا.

4- هذا الوضع جعل الحكومة الفدرالية في نهايات 2004 تؤمن بأنها أخطأت في حرب أفغانستان و في غزو العراق و في حربها غير المدروسة على الإرهاب بالذات بعد أن بدأت تظهر في البلاد نتيجة لذلك بوادر التباطؤ و الركود الاقتصادي و أزمة السيولة و تزايد حجم الديون المتعثرة من قروض الشركات الكبرى و قروض الأفراد شاملة عقود الرهن العقاري ، لذلك فقد عمدت الإدارة الأمريكية لوضع خطة لاستعادة رؤوس الأموال التي هربت خلال الفترة 2004/2001م مستخدمة بذلك السياسات التالية:

- رفع معدل الفائدة على الدولار الأمريكي، حيث قام بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي برفع سعر الفائدة ستة مرات خلال الفترة 2004 حتى أبريل 2006 ، كانت آخرها فى شهر أبريل 2006 و ذلك بالتدريج من 2,5% في 2004/2/2 إلى 4,7% في 2006/4/29.
- استخدام المشتقات المالية و أدوات تصكيك الديون فى تحويل الديون المتعثرة و المشاريع الراكدة و أصول الشركات التي بدأت أسهمها تتهاوى و أصبحت فى حافة الهاوية إلى صكوك و سندات يتم بموجبها استقطاب أموال من جميع أنحاء العالم. فتسابقت الصناديق السيادية لمعظم دول العالم و كذلك بنوك من شتى الدول لشراء هذه الصكوك للاستفادة من

ارتفاع عوائدها نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة علي الدولار منبهرة و مخدوعة بأوراق منمقة و أرقام وهمية و تدفقات نقدية مستقبلية من نسج الخيال ، و بالتالي نجحت الإدارة الأمريكية فى تسويق ديونها المعدومة و أزمتها الاقتصادية الطاحنة إلي كل دول العالم بلا إستثناء.

ثالثا:أسباب الأزمة المالية العالمية

ومما سبق يتبن أن الأزمة المالية العالمية هي عبارة عن أزمة سيولة كما أنها أزمة ثقة، وذلك نتيجة الأسباب التالية[5]:

✓ **أزمة الرهن العقاري**

نظام الرهن العقاري في الولايات المتحدة يعتمد علي تمليك عقارات للأمريكيين مقابل إقساط طويلة الأجل ويحرر المدين للبنك مقابل هذا الدين علي سندات للوفاء بهذه الديون ثم يقوم البنك بطرح هذه السندات في بورصة الأوراق المالية الحصول علي ثمن بيعها وإعادة طرح قروض عقاريه جديدة والتوسع فيها وهكذا وحيث أن هذه السندات مضمونة برهن العقار وآمنه ألي حد ما،إن هذه السندات تلقي رواجا في بورصات الأوراق المالية الامريكيه [6].

إلا أن توسع البنوك في الائتمان العقاري أدى إلى عدم التدقيق في مقدرة العميل علي سداد الأقساط في مواعيدها المحددة فان البنك يمنح القرض العقاري ويطرح سنداتها للبيع في البورصة ويحصل علي قيمة القرض مضافا إليها ماحققه من أرباح نتيجة مضاربات البورصة الأمر الذي أدى إلى طرح هذه القروض دون دراسة مقدرة العملاء علي الوفاء بالتزاماتهم وعلي مدي عامين ونصف من تعثر الكثير من المدينون،الأمر الذي معه لايمكن لأي جهاز مصرفي في العالم الاستيلاء علي عقاراتهم المرهونة وعرضها للبيع مع الكساد المالي فان اسعارالعقرات سوف تنهار ويؤدي إلي خسائر رهيبة،تفاقم هذه المشكلة ادىالي امتناع المضاربين في البورصة عن شراء سندات الرهن العقاري وانهيار قيمتها في البورصات الامريكيه الأمر الذي يؤثر سلبا علي مقدرة البنوك الامريكيه التي توسعت بشكل كبير في قروض الرهن العقاري وتعثرها ماليا في الوفاء بالتزاماتها في أزمة سيوله طاحنه

وهي أول مرحلة من مراحل الأزمة حيث بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية وأدت إلى زلزال اقتصادي نتج عنه إفلاس شركات الرهن العقاري وفقدان الملايين من الأسر لمنازلهم وممتلكاتهم[7]، ولأن العالم يعيش عصر العولمة فإن تلك الأزمة امتدت لتطال أوروبا ثم دول العالم الأخرى بما فيها الدول العربية، وهذه الأزمة أدت إلى تدهور القطاع العقاري وزيادة العرض على الطلب ثم انخفاض أسعار العقارات وأسعار الأراضي وتوقف المطورين العقاريين عن تنفيذ مشاريعهم أو تأجيلها.

و بالتالي فإن تعثر ديون الرهن العقاري هي مشكلة أمريكية بحتة كان على الاقتصاد الأمريكي تحملها لوحده و عدم تصديرها للخارج لأنه في الأصل نشأ لعدة أخطاء فى تركيبة الاقتصاد الأمريكي الداخلية يمكن تلخيصها فيما يلي[8]:

1- التوسع فى التمويل العقاري مما أدخل القطاع المالي برمته في مخاطر التركزات الائتمانية على قطاع واحد و بمبالغ ضخمة وصلت إلى ما يتجاوز الى24 تريليون دولار (و هو ما يعادل ضعف الناتج المحلى الإجمالي الأمريكي تقريبا) و

كذلك بتركيز 45% من هذا الائتمان على شركتين ماليتين فقط هما **فاني ماي و فريدي ماك** أي ما يعادل 11 تريليون دولار تقريبا للشركتين معا مما أدى مباشرة لانهيارهما و انهيار القطاع المالي برمته.

2- ازدياد نمو شركتي **فاني ماي و فريدي ماك** بالتزامن مع إلغاء القيود على المنظومة المالية حيث ارتفع حجم القروض العقارية التي تمتلكها الشركتان من 740 مليار عام 1990 إلى 1250 مليار دولار عام 1995 و إلي 2000 مليار عام 1999 و إلي 4000 مليار في العام 2005 و إلى 5400 مليار دولار عند تأميمهما في مارس 2008. من جهة أخرى كانت الشركتان تدعمان بمفردهما 97% من السندات المرتبطة بقروض الرهن العقاري و هو ما يعكس مدى ضخامة حجم مخاطر التركز الإئتماني على العقار.

3- كما أن الرهن العقاري كمنتج واحد لم يتم تخطيطه و تكييفه و تصميمه بشكل متفق مع المعايير المتعارف عليها في منح الائتمان مثل الحد الأدنى للدخل المقبول ائتمانيا ، الحد الأقصى للالتزامات على الدخل الشهري الثابت ، مصادر الدخل الأخرى و إثباتها ، تقييم العقار حسب قيمته السوقية من وكالات تقييم محايدة و معترف بها ، الحد الأقصى للائتمان و مساهمة العميل في التمويل .

4- كذلك فإن من أهم العوامل التي أدت إلى تعثر العملاء هو فرض سعر فائدة متغير في حين أن القاعدة الائتمانية المتفق عليها عالميا "أن العقارات تمول بموجب سعر فائدة ثابت باعتبارها أصول طويلة الأجل". و هو الأمر الذي لا نجد له تفسيرا

5- أيضا من أهم الأسباب التي قادت إلى مزيد من التعثر هي ضعف المؤسسات المانحة أو الضامنة للائتمان و شركات التأمين التي تعهدت بتغطية الديون و ضمانها و عدم امتلاكها لأنظمة الرقابة و المتابعة السليمة للقروض (خاصة و أنها اتسعت لنطاق واسع من العملاء فاق المقدرات اللوجستية لهذه الشركات المانحة) و بالتالي لم تكن لديها القدرة للاكتشاف المبكر لبوادر الفشل المالي للعملاء و إيجاد الحلول المناسبة له في الوقت المناسب و قبل تفاقم الأزمة.

6- غياب سلطات الدولة الرقابية المتمثلة في بنك الاحتياطي الفدرالي و وزارة الخزانة و السلطات الرقابية لأسواق الأوراق المالية الأمريكية و عدم تدخلها في الوقت المناسب لعلاج أزمة الرهن العقاري فور تفجرها إثر إعلان حوالي 70 شركة تمويل عقاري إفلاسها في فبراير 2007.

✓ **توريق ديون الرهن العقاري**

يعتبر التوريق أحد الآليات المرتبطة بأسواق الأوراق المالية الثانوية التي أنتجتها نظرية الاقتصاد الحر و ما شهدته من تطورات هامة و خطيرة إبان حقبتها الحديثة ، فعندما تتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهون العقارية، يقوم باستخدام هذه ''المحفظة '' لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، وهو ما يطلق عليه التوريق [9]، حيث أن البنك لم يكتف بالإقراض الأولي بضمان هذه العقارات، بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية، فالبنك يقدم محفظته كضمان للاقتراض الجديد من السوق عن طريق إصدار

سندات أو أوراق مالية مضمونة بالمحفظة العقارية، وهكذا فإن العقار الواحد يعطي مالكه الحق في الاقتراض من البنك، ولكن البنك يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر، للاقتراض بموجبها من جديد من المؤسسات المالية الأخرى، وهذه هي المشتقات المالية، وتستمر العملية في موجة بعد موجة، بحيث يولد العقار طبقات متتابعة من الإقراض بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى، هكذا أدي تركز الإقراض في قطاع واحد" العقارات "علي زيادة المخاطر، وساعدت الأدوات المالية الجديدة" المشتقات "على تفاقم هذا الخطر بزيادة أحجام الإقراض .

و هناك من يعتقد بأن فكرة سوق الأوراق المالية الثانوية في حد ذاتها فكرة غير أخلاقية تعمق روح الكسب الفردي السريع و لا تسهم أية إسهام في التنمية الحقيقية و تجمع كل التقارير تقريبا التي نشرت في تحليل الأزمة إلى أنها كانت السبب الرئيسي في تفاقم أزمة الرهن العقاري و تحولها إلى أزمة مالية و اقتصادية عالمية شاملة و ذلك للأسباب التالية[10]:

1- فالسوق الثانوي للأسهم العادية و الممتازة و السندات و التي يطلق عليها عرفا بالبورصة أو سوق الأوراق المالية هي سوق قصيرة الأجل يتم فيها السماح بتداول الأسهم و السندات التي تم إصدارها في السوق الأولية و التي لا تذهب فيها قيم التبادل اليومية للجهة الأولية المصدرة للأسهم أو السندات و إنما لمالكيها بهدف توفير السيولة لمالكي الأسهم متى ما احتاجوا لها و حجة مدرسة الاقتصاد الحر هنا هي أن المستثمرين لن يقدموا على الاكتتاب في أسهم أو سندات لا يتاح تداولها و تحويلها إلى نقد سائل فى المدى القصير ، بينما في السوق الثانوية يتم تبادل أموال ضخمة لا تستفيد منها الشركات و الاستثمارات التي يتم تبادل أسهمها و التي هي في الأصل قائمة على هامشها. فهذه الأموال في حد ذاتها (كنتاج مباشر للمضاربات اليومية في الأسهم و السندات) تظل دائما خارج نطاق دورة تدفق الدخل القومي، فهي إذن من السهولة أن تكون مكانا خصبا لتوالد الفقاعات ما لم يتم حوكمتها و إخضاعها لرقابة صارمة في حد ذاتها.

2- وجود هذه الأسواق الثانوية على هامش الاقتصاد الحقيقي دون وجود رقابة موجهة و صارمة عليها يجعلها مستفيدة من متغيرات السوق الأولية و لكنها لا تقدم فائدة ملموسة لها تماما كالكائن الطفيلي، فكلما كان هنالك إصدار جديد فى السوق الأولية كلما زادت الكتلة النقدية المتداولة في السوق و كلما استفاد بالتالي المضاربون في هذه السوق.

3- الرغبة في الكسب السريع مع حداثة التجربة و عدم توافر الخبرة و الدراية الكافية لقطاعات واسعة في العالم من العاملين و المتعاملين و غير العاملين و المتعاملين مع السوق الثانوية فضلا عن ضعف أجهزة الرقابة الدقيقة على هذه الأسواق و وجود أسواق موازية لها جعلها معقلا للفساد و الثراء غير المشروع و المتاجرة بالمعلومات و شراء الشركات الفاشلة و إعادة هيكلتها صوريا و تضخيمها و تفتيتها إلى وحدات صغيرة و إدراجها فى سوق الأوراق المالية أو عرض سنداتها بأسعار وهمية مبالغ فيها ، و تصدير هذا الفساد ليشمل شركات التدقيق المحاسبي و وكالات التصنيف الإئتمانى التى لعبت دورا كبيرا في صنع هذه الفقاعة.

4- هذا و قد أسهمت التطورات التي شهدتها السوق الثانوية في تطور الهندسة المالية و ابتكار المشتقات المالية فانتشرت عمليات تداول عقود المبادلة و عقود الخيار و العقود الآجلة أو المستقبلية ، التي هي في الأصل أدوات للمتاجرة فى المخاطر

و تداولها بين وحدات المجتمع المختلفة)، و لهذا فقد عرفتها السلطات النقدية في هونج كونج بأنها (أدوات مالية تشتق قيمتها من الأوراق المالية محل التعاقد أو من السلع أو مؤشرات الأسعار و يمكن استخدامها للتحوط أو المضاربة إلا أنها تؤدى إلى زيادة مخاطر الائتمان و أساليب الاحتيال فضلا عن المخاطر السوقية). لذلك لا يرى روبرت دركر في المشتقات سوى أدوات من أدوات القمار التي يجرى التعامل عليها فى مونت كارلو و لاس فيجاس.

5- و بجانب حمى جني الأرباح الصائلة بوسائل سهلة أيضا حولت الإدارة الأمريكية مبدأ قروض الرهن العقاري (الذي يعود إلى عام 1938 عندما تمّ تأسيس الوكالة الفيدرالية (Mortgage Association of Washington) التي انبثقت عنها مجموعة فاني ماى أو (National Mortgage Association Fannie Mae) بهدف تسهيل تملك المنازل بالنسبة لذوى الدخل المتوسط و في نفس الوقت تشجيع و تنشيط سوق البناء و التشييد) و ذلك بتغيير الشكل القانوني لفاني ماى حيث انتقلت من القطاع العام إلى القطاع الخاص بهدف إعادة هيكلة رأسمالها و إدراجها فى البورصة من قبل الرئيس ليندون جونسون فى عام 1968 و منحها قدرا من الرعاية الحكومية بهدف توفير مصادر مالية لتمويل الحرب في فييتنام. كما أنه و بعد عامين قرّر الكونغرس تأسيس شركة (Corporation Federal Home Loan Mortgage Freddie Mac)) التي تمّ إدراجها في البورصة في العام 1989. و أصبحت المؤسّستان الخاصّتان تتمتعان بصفة قانونيّة مميّزة هي صفة "الكيانات التي ترعاها الحكومة" مما يسمح لها الحصول على خطّ اعتمادٍ مضمون من قبل الدولة إضافة إلى قروض بفوائد تفاضليّة.

6- إدراج الرهن العقاري في البورصة (و على الرغم من الرعاية الحكومية) جعلهما يرتبطان بشكل متسارع بحمى أسواق المال و الأدوات المالية المشار إليها سابقا و انحرفتا بالتالي عن دورهما في تأمين سيولة لمنح القروض العقاريّة لذوى الدخل المتوسط و المحدود من خلال تأمين هذه القروض أو عبر شرائها من المصارف و تشجيع الاقتراض من قبل العائلات مع إمكانيّة خصم الفائدة على الدين العقاريّ من ضريبة الدخل. أصبحت "سندات المنازل المضمونة عقاريا"، التي كانتا تصدرهما الشركتان لتمويل نشاطاتهما من أكثر السندات تداولا في البورصات العالمية لقناعة المستثمرين بضمان الحكومة الأميركية لهذه السندات ولو بدون إعلان صريح.

الربا:إن نظريات الفائدة في الاقتصاد الرأسمالي استطاعت أن تثبت بان الرأسمال عائد ، ولكنها فشلت في إثبات أن العائد يمكن أن يكون في صورة فائدة،هذا من الناحية العملية أما من الناحية العلمية فان للفائدة أثرا سيئا في إحداث الدورات والأزمات الماية[11].

لقد ارتبطت بوادر الأزمة بصورة أساسية بالارتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ عام 2004هو ما شكل زيادة في أعباء القروض العقارية من حيث خدمتها وسداد أقساطها ، وتفاقمت الأزمة بحلول النصف الثاني من سنة2007، حيث توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم.

وهذه نتيجة طبيعية لأن الربا عنصرٌر خفي محفز على التضخم[12]، وقد نبه اقتصاديون غربيون كبار لهذا الأثر السيئ لكن جشع المؤسسات والأفراد أعمى بصيرتهم بتفضيل المصلحة الفردية بصورة مطلقة على المصلحة الجماعية ،فمنذ عقدين من الزمن تطرق الاقتصادي الفرنسي الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد **موريس آلي** إلى الأزمة الهيكلية التي يشهدها الاقتصاد العالمي بقيادة "الليبرالية المتوحشة "معتبرا أن الوضع على حافة بركان، ومهدد بالانهيار تحت وطأة الأزمة المضاعفة (المديونية والبطالة.

- ✓ **الإفراط في تطبيق نظام البطاقات الائتمانية** :يعتبر التوسع والإفراط في تطبيق نظام بطاقات الائتمان بدون رصيد _السحب على المكشوف [13]_ والتي تحمل صاحبها تكاليف عالية وهذا من أسباب الأزمة ، وعندما يعجز صاحب البطاقة عن سداد ما عليه من مديونية ، زِيد له في سعر الفائدة وهكذا حتى يتم الحجز عليه أو رهن سيارته أو منزله ، وهذا ما حدث فعلا للعديد من حاملي هذه البطاقات وقادت إلى خلل في ميزانية البيت وكانت سببًا في أزمة في بعض البنوك الربوية.
- ✓ **انعدام الرقابة والإشراف الكافي على المؤسسات المالية المتخصصة** وبالتحديد شركات الاستثمار في منح القروض وإصدار السندات، ففي الوقت الذي تخضع فيه المصارف التجارية إلى رقابة البنوك المركزية من حيث الالتزام بشروط المحافظة على ملاءة رأس المال كما تشير اتفاقية بازل، فإن شركات الاستثمار لا تخضع لمثل هذه الرقابة، إن غياب سلطات الدولة الرقابية المتمثلة في بنك الاحتياطي الفدرالي و وزارة الخزانة و السلطات الرقابية لأسواق الأوراق المالية الأمريكية و عدم تدخلها في الوقت المناسب لعلاج أزمة الرهن العقاري فور تفجرها إثر إعلان حوالي 70 شركة تمويل عقاري إفلاسها في فيفري 2007 ،نتيجة لعجز العملاء علي سداد أقساطهم المستحقة لأنها ببساطة جزء من الأزمة نفسها. **فغرينسبان**[14]، هو الذي اعتمد الانخفاضات المتوالية فى أسعار الفائدة على الدولار عشية أحداث 11 سبتمبر و شجع على تزايد قروض الرهن العقاري بسعر فائدة متغير ليأتي مرة أخري خلال الفترة 2006/2004 بستة زيادات متوالية في سعر الفائدة مما أدى مباشرة إلى رفع عبء الديون على عملاء الرهن العقاري من الشعب الأمريكي للدرجة التي أدت إلى تعثرهم و إلى تزايد حجم قروض الرهن العقاري لتصل محفظتي شركتي فانى ماى و فريدي ماك إلى حوالي 4000 مليار دولار في عام 2005م كما أسلفنا فقط لتضخيم نتائج أعمالها و الإفصاح عن أرباح وهمية غير قابلة للتحصيل حتى و لو أدى ذلك إلى إفلاسهما كما حدث بالفعل. و تأكيدا لذلك فقد جاء فى ليموند دبلوماتك بقلم إبراهيم ورده ما يلي[15]:

(كان تأثير تلك التصريحات أن شجّعت الاستثمار في أسهم وسندات شركتي Mae Fannie و Freddie Mac اللّتيْن شهدتا حينها نموّاً وأرباحاً قياسيّين. غير أنّ هذا العصر الذهبيّ كان ملطّخاً بالفضائح. ففي العام 2004، اتُّهمت شركة Fannie Mae بتزوير حساباتها بهدف منح علاواتٍ أكبر لمديريها. واضطّر مدراؤها الثلاثة على الاستقالة ودفع غرامة بقيمة 100 مليون دولار. وفي سنة 2006، حُكِمَ على شركة Freddie Mac بدفع 3.8 مليون دولار لممارستها الضغط بصورة غير شرعيّة لمصلحة أعضاءٍ في مجلس النواب مكلّفين بمراقبة نشاطاتها..

✓ **ارتفاع أسعار الفائدة وما ترتب عنه من تزايد لأعباء القروض من حيث خدمتها وسداد أقساطها. نتيجة سجلاتهم الائتمانية السيئة:** وفي غضون الارتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ عام 2004، ليصل إلى 4.2 % خلال عام 2007، وما ترتب عن ذلك من تزايد لأعباء القروض العقارية من حيث خدمتها وسداد أقساطها، خاصة في ظل التغاضي عن السجل الإئتماني للعملاء وقدرتهم عن السداد، أخذت أسعار العقارات في الانهيار، وتوقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم، وكان من نتيجة ذلك تكبد أكبر مؤسستين للرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل خاص والعالم بشكل عام، وهما: Freddie Mac, and Fannie Mae خسائر بالغة أدت إلى التدخل الحكومي لإنقاذهما ماليا، وتوالت بعد ذلك خسائر المؤسسات المالية الواحدة تلو الأخرى، فانكشفت بذلك كل الحيل الاستثمارية لإخفاء القروض العقارية الرديئة، الأمر الذي أدى إلى فقدان الثقة فيما بين المؤسسات المالية و لم يعد أي منها يثق فيما يعلنه الأخر عن وضعه المالي والمحاسبي، فأصبح الشك دائما في أن هناك ديون هائلة معدومة ومخفية، فتوقفت البنوك عن منح القروض لبعضها البعض نتيجة انعدام الثقة فيما بينها، كما أصبح الاقتراض من الأسواق الثانوية في غاية الصعوبة خشية الانكشاف على مخاطر غير متوقعة[16].

✓ **الانفصال بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي:** إن هناك فرقا كبيرا بين ما يمكن أن نطلق عليه ''الاقتصاد العيني أو الحقيقي '' وبين ''الاقتصاد المالي[17]''. فأما الاقتصاد العيني ''وهو ما يتعلق بالأصول العينية فهو يتناول كل الموارد الحقيقية التي تشبع الحاجات بطريق مباشر (السلع الاستهلاكية) أو بطريق غير مباشر (السلع الاستثمارية).

و ظهرت الحاجة إلي ''أدوات'' أو ''وسائل'' تسهل التعامل في الثروة العينية. لعل أولى صور هذه الأدوات المالية هي ظهور فكرة ''الحقوق'' علي الثروة العينية.

الانفصام المتزايد بين الاقتصاد العيني المتمثل في تدفقات السلع والخدمات والاقتصاد المالي والنقدي المتمثل في تدفقات النقود والائتمان،جعل هذه التدفقات الأخيرة تكتسب استقلالية متزايدة منذ النصف الأول من السبعينات، وقد أصبح هناك انفصام متزايد بين رأس المال المنتج ورأس المال النقدي، أي بين الاقتصاد الحقيقي وما يسمى بالاقتصاد الرمزي .وأصبحت هناك مفاضلة متصاعدة بين استخدام رأس المال في الديون واستخدامه في الإنتاج، وأيضا بين المضاربة والاستثمار. وهو تطور خطير يكشف عن ازدياد الطابع الطفيلي للرأسمالية المعاصرة. وكل هذا زاد من حدة وعمق الأزمة المالية العالمية بشكل متسارع .

والحق أن مقدمات الأزمة الراهنة تظهر بجلاء أن القطاع المالي قد ا نفصل ن القطاع الحقيقي ، وصار له وجود مستقل نسبيا،بمعنى أن المال راح يدور في القطاع المالي دورات متعددة لا تخدم الإنتاج من قريب أو بعيد ، وإنما تخدم أغراض المضاربين المقامرين المتعطشين للأرباح الضخمة دون جهد ، بل دون التنازل عن الكثير من أرصدتهم النقدية . وهو ما يدخل في باب الكسب الطفيلي .ومما زاد من خطورة الوضع أن الوسطاء الماليين لم يقتنعوا بالاتجار لحساب عملائهم، وراحوا يتاجرون لحسابهم الخاص أيضاً .وهو ما وفر تغذية إضافية للتضخم في القطاع المالي . وبذلك تكون الرأسمالية قد

أضافت إلى تناقضاتها المعروفة تناقضاً جديداً هو التناقض بين عالم المال وعالم النتاج .وهذا التناقض من أبرز أسباب الأزمة الراهنة [18].

✓ **الفساد الإداري المتفشي في الشركات والمصارف الاستثمارية.** ويتمثل هذا الفساد في الاستغلال والكذب والشائعات المغرضة والغش والتدليس والاحتكار والمعاملات الوهمية، وهذه الموبقات تؤدي إلى الظلم، وهو ما يقود إلى تذمر المظلومين عندما لا يستطيعون تحمله، وبالتالي يقود إلى تذمر المدنيين وحدوث الثورات الاجتماعية عند عدم سداد ديونهم وقروضهم[19].

✓ وهناك من يضيف إلى هذه الأسباب، الأسباب التالية[20] :

– غياب الشفافية وتأخر الإفصاح عن الخسائر أدى إلى أن تراكمت بهذا الحجم الهائل فلو أن القوائم المالية لهذه المؤسسات المالية والبنوك العالمية كانت تعد طبقاً للمعايير المحاسبية المتعارف عليها ، وأن مراجعي الحسابات كانوا يعطون تقارير محايدة بأن القوائم المالية تظهر بعدل المراكز المالية لهذه المنشآت ، لما حصلت هذه المفاجآت .

– غياب دور المراجعين الداخلين والخارجيين على السواء في التنبيه والتحذير عما كان يدور داخل المؤسسات المالية من التمادي في التلاعب بأصولها رغم أن مهمتهم الأولى هي حماية تلك الأصول والتأكد من أن لدى المؤسسات من أساليب الحماية وإجراءات السلامة ما يضمن على الدوام توافر عناصر الاطمئنان لكل من يتعامل مع هذه المؤسسات ، وان مهمة المراجعين لا تقف عند حدود التسليم مما يرد في بيانات النتائج المالية التي تعد من قبل الشركات نفسها والاكتفاء بمظهرها وأختامهم ، بل أن مسؤوليتهم تمتد إلى حماية تلك الأصول من التلاعب والتآكل وإساءة الاستخدام وتقويمها ومعادلتها بما يقابلها في كل دورة مالية ، إن ما حصل من شطط وإهمال يستدعي العودة إلى المعايير المحاسبية التي تقوم عليها مهمة المراجعين بهدف التأكد من الالتزام بها ، ومراجعتها للتأكد من مدى حاجتها إلى التطوير وتوفير أقصى درجات السلامة والاطمئنان .

– انشغال الإدارة الأمريكية بالسياسات الخارجية والهيمنة العدوانية وإهمالها للوضع الداخلي .

– توظيف الموارد الاقتصادية الأمريكية بما يخدم سياساتها وهيمنتها الخارجية وذلك على حساب إهمال المراقبة والمتابعة لأحوال الأوضاع الداخلية المالية والاقتصادية.

– التطور التكنولوجي أدى إلى توسع هائل للأسواق المالية التي تعولمت بسرعة ، فبات القطاع المالي في بريطانيا على سبيل المثال مسئولا عن نصف النمو الاقتصادي ، وكذا الأمر بالنسبة للقطاع المالي العقاري في أمريكا حتى عام 2006 ، وكلا القطاعين اعتمدا بشكل كامل على المضاربة وليس على الاقتصاد الحقيقي ، إن ظاهرة سيطرة الطبقة المالية المصرفية حولتها من " نظام " اقتصادي يستند إلى قواعد تنظيمية واضحة إلى " فوضى تقوم على مبدأ " المخاطرة الكبيرة لتحقيق الأرباح الكبيرة " .

رابعا : مظاهر الأزمة المالية العالمية

لقد بدأت إرهاصات ومعالم الأزمة المالية العالمية في الظهور ، وأصابت أصحاب الأموال وغيرهم بالهلع والذعر والرعب ، كما ارتبكت المؤسسات المالية والوسطاء معها في التفكير في وضع الخطط للإنقاذ ، ومن مظاهر هذه الأزمة على سبيل المثال ما يلى[21]:

- الهرولة فى سحب الإيداعات من البنوك، لأن رأس المال جبان وهذا ما تناولته وكالات الإعلام المختلفة.
- قيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض للشركات والأفراد خوفًا على صعوبة استردادها
- نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد والشركات والمؤسسات المالية، وهذا أدى إلى انكماش حاد في النشاط الاقتصادي وفى كافة نواحي الحياة مما أدى إلى توقف المقترضين عن سداد دينهم.
- انخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال، وهذا أحدث ارتباكًا وخللاً في مؤشرات الهبوط والصعود.
- انخفاض مستوى الطاقة المستغلة في الشركات بسبب نقص السيولة وتجميد الحصول على القروض من المؤسسات المالية إلا بأسعار فائدة عالية جدًا وضمانات مغلظة.
- انخفاض المبيعات ولا سيما في قطاع العقارات والسيارات وغيرها بسبب ضعف السيولة.
- ازدياد معدل البطالة بسبب التوقف والإفلاس والتصفية وأصبح كل موظف وعامل مهدد بالفصل.
- ازدياد معدل الطلب على الإعانات الاجتماعية من الحكومات.
- انخفاض معدلات الاستهلاك والإنفاق والادخار والاستثمار وهذا أدى إلى مزيد من الكساد والبطالة والتعثر والتوقف والتصفية والإفلاس.

خامسا :**أثار الأزمة المالية العالمية :**

إن الأزمة المالية العالمية التي التي ضربت الولايات المتحدة الأمريكية وامتدت تأثيراتها إلى مختلف إنحاء العالم والتي تحولت من أزمة سيولة إلى أزمة ائتمان مست جميع الاقتصاديات وزادت من حدوث تباطؤ في نمو الاقتصاد العلمي والتي كانت بدايتها في الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي والصين واليابان،وهذا ما أدى إلى تباطؤ الطلب العالمي...وكل هذا أدى إلى خروج المضاربين من أسواق العقارات والبترول والمعادن وحتى أسواق السلع الأساسية.

وانطلاقا من تقارير صندوق النقد الولي والبنك العلمي فان الأزمة المالية العالمية مست جميع الاقتصاديات وان كانت الآثار بنسب متباينة من بلد لأخر، وقد تجلت أثارها بداية من سنة2008في النقاط التالية[22] :

أثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الأمريكي:لقد زادت الأزمة المالية العالمية من تدهور الاقتصاد الأمريكي والذي كان في الأساس يعاني من العديد من المشاكل وقد مست معظم مؤشرات الأداء الاقتصادي ونذكر منها:

- تفاقم العجز في الميزانية الفدرالية الأمريكية:حيث أصبح يمثل2,5٪من الناتج المحلي الإجمالي لسنة 2007

- ☒ بداية من سنة2008 شهدت قطاعات الإسكان والتصنيع والتجزئة ضعفا أنشطتها نتيجة ارتفاع أسعار المواد الأولية وكذلك أسعار الطاقة، مما زاد تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي
- ☒ انخفاض مؤشري ثقة المستهلكين والنشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية و مؤشر الطلب على السلع لاستهلاكية إلى أدنى المستويات.
- ☒ تفاقم عجز الميزان التجاري الأمريكي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2008 ليصل إلى 4,3٪، بالإضافة إلى تراجع تحويل الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة انخفاض تقدر ب50
- ☒ ارتفاع معدلات البطالة إلى حدود 6,5 ٪في شهر أكتوبر 2008 حيث تم تسريح أكثر من نصف مليون عامل من وظائفهم. وارتفاع نسبة طالبي الإعانات الاجتماعية الحكومية وغيرها ، وهذا ألقى المزيد من الأعباء على ميزانيات الدول وأوقف العديد من المشروعات الاستثمارية الجديدة.
- ☒ انخفاض سعر صرف الدولار مقابل العملات الأخرى وخاصة اليورو الين.
- ☒ إفلاس بعض الشركات والتي كانت تعتمد على صيغة التمويل بنظام القروض بفوائد أو توقف بعض خطوطها الإنتاجية ، كما بدأت بعض البنوك بتنفيذ الرهونات والضمانات التي معها وهذا سبب خللا فى التدفقات النقدية لها .
- ☒ فقدان المقترضون لأصولهم ومنازلهم المرهونة بسبب القروض وأصبحوا فى عداد المشردين واللاجئين والمهجرين والفقراء والمساكين.

وعلى الرغم من هذه الإجراءات إلا أن عدم الاستقرار ما زال مسيطرا على الأسواق العالمية بسبب الشكوك حول مستقبل الاقتصاد الأمريكي، خاصة مع استمرار تدني المؤشرات الاقتصادية الكلية، ومع عدم وجود بوادر إيجابية تشير إلى حل مشكلة الائتمان الراهنة، هذا علاوة على المشاكل الخاصة بانخفاض أسعار العقارات وتدني قيمتها، الأمر الذي جعل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي يصفان الاقتصاد الأمريكي بأنه على مشارف الركود والتوقف، بل إنه سيمر بفصول من النمو السلبي وتراجع في النمو مما سيكون له عواقب وخيمة على الاقتصاد العالمي.

أثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي:من أهم هذه الآثار نذكر ما يلي :

- ☒ تراجع التوقعات بشان النمو الاقتصادي العالمي سنة 2008ليصل إلى 1,5٪ وهو مساوي لسنة 2007
- ☒ تعرضت العديد من البنوك في مختلف إنحاء العالم وخاصة في أوربا واسيا لخسائر كبيرة جراء هذه الأزمة وهذا ما أدى إلى إفلاس بعض البنوك والمصارف والمؤسسات المالية بسبب نقص السيولة وزيادة مسحوبات المودعين ، واضطرار بعض الحكومات من خلال البنوك المركزية إلى إنقاذ ما يمكن إنقاذه من البقية الباقية حتى لا يحدث انهيارًا تامًا للحياة الاقتصادية وتقع الدولة فى دائرة الإفلاس وانتشار المخاوف بين هذه البنوك في عمليات الإقراض وتراجعت معدلات تقديم الائتمان، وهذا أدى بالبنوك المركزية إلى ضخ المزيد من الأموال في أسواق المال للتخفيف من حدة هذه الأزمة

☒ لقد أدت هذه الأزمة إلى خلق نوع من عدم الاستقرار والتذبذب في مختلف الأسواق المالية العالمية والى وجود حالات من الذعر الشديد تخص مستقبل الاقتصاد والاستثمار، وهذا الذعر مس[23]:

- الحكام والرؤساء والوزراء.
- أصحاب المؤسسات المالية والقائمين على أمور الأسواق المالية.
- أصحاب مؤسسات الوساطة المالية.
- أصحاب الودائع فى البنوك والمصارف وغيرها.
- المقترضون من البنوك والمتعاملون معها وكذلك أصحاب الودائع.
- المستهلكون المهددون بارتفاع الأسعار.
- الموظفون والعمال المهددون بفقد وظائفهم.
- الفقراء والمساكين الذين يعيشون على الإعانات والصدقات.

☒ امتداد الأزمة إلى مناطق عديدة في العالم ففي أوربا فقد انخفضت وتراجعت أسعار العقارات ، كمتراجع معدل النمو الاقتصادي وذلك لكون التحاد الأوربي يصدرحوالي23 ٪ من إجمالي صادراته إلى الولايات المتحدة الأمريكية.

☒ أما بخصوص الصين واليابان فقد تأثر الاقتصاد الصيني هو الآخر بهذه الأزمة لان الصين تصدر نحو21٪ من صادراتها نحو الولايات المتحدة الأمريكية، اما الاقتصاد الياباني فقد شهد هو الاخرإنخفاضا في النمو الاقتصادي وتميزت أسواق الأسهم بعدم الاستقرار، مما دعى بالبنك المركزي إلى الإبقاء على أسعار الفائدة منخفضة أي في حدود 0,5٪، كما تراجعت الصادرات اليابانية نتيجة انخفاض اسعارصرف الدولار مقابل الين، إضافة إلى تباطؤ نمو الطلب الفعلي.

أثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات العربية

إذا كانت الأزمة المالية العالمية قد خلفت أثارا كبيرة بالنسبة لاقتصاديات الدول المتقدمة التي ضربتها نتيجة الأسباب السابق الإشارة إليها،لكن هذا لايعني أن الاقتصاديات العربية في منأى عن أثارها السلبية، فان أغلبية الدول العربية قد تأثرت سلبا بتداعيات هذه الأزمة ولو بدرجات متباينة وحسب خصوصية كل بلد ودرجة انفتاح اقتصاده وارتباطه بالخارج ، وبالتالي شهدت اقتصاديات هذه البلدان تباطؤ في معدلات الاستثمار والنمو الاقتصادي وارتفعت معدلات البطالة[24].

والأثر الكبير كان قد مس بلدان الخليج العربي التي تتميز بالأسواق المالية النشطة بالإضافة إلى الدول المصدرة للنفط،نتيجة انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية،وبالتالي انخفض إيراداتها والتي انعكست بشكل مباشر على موازناتها العامة،ومعدلات النمو الاقتصادي ومعدلات الاستثمار وهناك العديد من الاستثمارات قد توقفت وارتفعت بالتالي معدلات البطالة، فتقديرات منظمة العمل العربية[25] تقول بان نسبة البطالة وصلت إلى حوالي 14٪ من حجم القوه العاملة ومن المتوقع أن يصل عدد العاطلين عن العمل إلى ما يزيد على ا25 مليون عاطل بحلول سنة 2010 .

سادسا : **الإجراءات المتخذة الأزمة**

انطلاقا مما أحدثته الأزمة من اثأرا عميقة في اقتصاديات دول العلم وخصوصا اقتصاديات الدول المتقدمة،فان حكومات هذه البلدان لم تبق مكتوفة الأيدي، بل تدخلت لمواجهة الآثار السلبية لهذه الأزمة،إذ قامت بضخ كميات كبيرة من الأموال في أسواقها سواء بطريقة مباشرة أو عن طريق الجهاز المصرفي ، كما لجأت البنوك المركزية إلى التخفيض من أسعار الفائدة وتبني سياسات نقدية ميسرة وذلك بغية زيادة حجم السيولة.

كما لجأت حكومات بعض البلدان للاستحواذ على بعض المؤسسات الرائدة ،وذلك تجنبا لاستفحال وتوسع الأزمة والتقليل من أثارها السلبية وتلافي حالات الكساد،وهذا ما سنحاول توضيحه[26].

o فالحكومة الأمريكية تدخلت عن طريق [27]:

استمرار المصارف المركزية في المحافظة على معدل السيولة في الاقتصاد سواء من خلال تخفيض أسعار الفائدة الأساسية، أو من خلال ضخ الأموال في الأسواق (عمليات السوق المفتوح)، وذلك لضمان تسهيل عملية اللجوء إلى القروض المصرفية للاستثمار بما يؤدي إلى دعم الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد العالمي المتعثرين.

الاستحواذ على الشركات الكبيرة العقارية والاقتصادية، وتم وضع خطة إنقاذ مالي تم تخصيص لها اعتمادات مالية تقدر بـــ:700مليار دولار أمريكي، وذلك من اجل إنقاذ النظام المصرفي والسوق المالي والعمل على تلافي تراجع الإنتاج الصناعي والحد من مشكلة البطالة والتسريح المتزايد للعمال.

كما قامت أيضا بصياغة خطط إنقاذ لأهم القطاعات والصناعات الرئيسية ومنها على الخصوص صناعة السيارات كما صادق مجلس الشيوخ على ميزانية لسنة 2009 بقيمة 3 تريليون دولار وذلك للقضاء على العجز المتنامي حتى سنة2012، كما تم التركيز في الإنفاق خلال هذه السنوات على زيادة معدلات التشغيل وتخصيص استثمارات ضخمة في مجال الصحة ،الطاقة ،التعليم ،الخدمات والمرافق .

في حين لجأت الإدارة الأمريكية الجديدة باعتماد خطة تحفيز اقتصادي بقيمة 725 مليار دولار ،تتضمن تخفيضات في الضرائب في حدود 275مليار دولار بهدف توفيرنحو3,5 مليون منصب عمل ن نصيب القطاع الخاص منها تقدر بتك90 ٪.

o أما بالنسبة للدول الأوروبية فقد تبنت هي الأخرى خطط إنقاذ لمواجهة الآثار الاقتصادية لهذه الأزمة، حيث تم التركيز على:

- زيادة رؤوس أموال البنوك الاوروبية ،
- مراجعة النظم المحاسبية المصرفية وانتهاج سياسة رقابية وإشرافية لوضع ضوابط محددة للعمليات المالية الخاصة بالقطاع المصرفي،
- توفير الضمانات الكافية للودائع المصرفية ،وذلك بهدف استعادة ثقة المودعين في النظام المصرفي الذي إصابته الأزمة ،

- تجنب تقديم ضمانات تخل بمبدأ المنافسة ،
- فرض عقوبات رادعة على الإدارات المصرفية في حالة قيامها بعمليات مضاربة على الأسهم .

o كما قامت الصين من جهتها بتبني خطة إنقاذ بمقدار نصف تريليون دولار أمريكي لدعم المؤسسات المالية ،كما قامت بتقليص استثماراتها في الخارج وتوجيهها نحو التوسع في الإنفاق في الداخل وذلك من اجل إنعاش السوق الداخلي، كما لجأت إلى تخفيض سعر الفائدة عدة مرات متتالية منذ شهر سبتمبر 2008،وذلك لدفع جهود لاستثمار وتنشيط السوق المحلي.

o أما اليابان فقد سارت في هذا الاتجاه واعدت خطة للإنعاش الاقتصادي من خلال تقديم البنك المركزي تقدر بحوالي 32 مليار دولار في شكل تقديم تسهيلات ائتمانية وقروض للبنوك من اجل تحفيزها على التوسع في الإقراض بالإضافة إلى تقديمها إعانات مالية تفوق 21مليار دولار للأشخاص المتقاعدين والأسر من اجل تشجيع الإنفاق.

o وبالنسبة للدول العربية وخاصة الخليجية منها فقد قامت بدعم القطاع المالي ومحاولة إنقاذ البنوك من الانهيار ،كما تحولت المؤسسات المصرفية من التركيز في الأعمال المصرفية على الشركات إلى الأعمال المصرفية الخاصة بالأفراد في محاولة لزيادة حجم الودائع وزيادة حجم السيولة وتقليل المخاطر.

الخاتمة

إن الأزمة الحالية لم تعد أزمة" مالية "كما كانت في بدايتها ، بل أصبحت أزمة" اقتصادية "بمفهومها الشامل _ وهذا بالنظر إلى مختلف مسبباتها ومظاهرها – حيث امتد تأثيرها لكل متغيرات الاقتصاد النقدي والعيني على حد سواء . فقد انتقلت من أسواق العقارات إلى بنوك الاستثمار وشركات التأمين والمال والبورصات ثم إلى أسواق الطاقة والمعادن النفيسة حتى وصلت إلى صناعات السيارات والطائرات والحديد والصلب، مخلفة وراءها أثارا وانعكاسات عميقة على مختلف البلدان التي مستها ولا تبدو أن هذه هي نهاية القائمة،فالأزمة صارت طاحنة متخطية اضطرابات الأسواق المالية لتتغلغل في بقية القطاعات والأنشطة.

إن الأزمة المالية التي تعرض لها حالياً القطاع المالي الأمريكي بشكل خاص لم تبق أمريكية فقط بل امتدت لتشمل كافة الاقتصاديات وخاصة القوية منها ، وهذا بفعل ارتباط وتشابك الاقتصاد العلمي ، و سوف تؤدي بدون شك إلى مراجعة وإعادة النظر في الممارسات المالية التي اعتبرت حتى إلى وقت نشوب هذه الأزمة من المسلمات المستقرة في الصناعة المالية والمصرفية وقد تؤدي نتائج هذه الأزمة إلى إصلاحات هامة من شأنها تصحيح مسار الرأسمالية وسياسة الاقتصاد اللبرالي بشكل يوفر للاقتصاد العالمي استقراراً مالياً واقتصادياً أفضل .

وللخروج من هذه الأزمة لابد من:

-استعادة الثقة في السواق المالية وذلك من خلال تدخل الحكومات عبر مختلف البلدان ولا سيما الرأس مالية، وتفعيل دور البنوك المركزي من اجل توفير السيولة الكافية لتخطي اثأر الأزمة،

- إعادة النظر في النظام النقدي العالمي مع إعادة النظر في ارتباط العملات العالمية بالدولار الأمريكي ،

- تفعيل دور الرقابة الصارمة على المصارف وعلى أسواق المال العالمية،وإعطاء مزيد من الشفافية على معاملاتها وردع أصحاب الصفقات المشبوهة ،

-تخفيض معدلات الفائدة، وإلغاء التعامل بالربا، مع إمكانية تطبيق مبادئ وقواعد الاقتصاد الإسلامي،

- العمل على الحد من تنامي المضاربات في الأسواق المالية والتوسع في الاقتصاد الحقيقي،

_عدم السماح بنسب عالية للمديونية في المراكز المالية للمؤسسات أو صناديق الاستثمار فان المديونيـــة في الاقتصـــاد الأمريكي قد كانت من الأسباب الرئيسية في الأزمة المالية المعاصرة وحسبما يبدو أن المديونية أضحت عملية إدمـــان سواء على صعيد الاقتصاد ككل أو على صعيد الأفراد أو المؤسسات،

- وضع ضوابط أكبر على عمليات الإقراض العقاري، وعلى عمليات تداولها بين المصارف كأصول مستثمرة، كما أنه لابد من تصحيح هامش الإقراض العقاري مع تغير قيمة العقار في السوق،
- مكافحة الجشع والطمع ، إن السبب الرئيسي في الكارثة المالية الحالية هو الجشع والالتفاف علـــى التشـــريعات والأنظمة الرقابية والتي وجدت أصلاً لحماية الأسواق من المغامرة والتهور والمضاربة غير المتحوطة بأموال المودعين والمستثمرين.

المراجع والهوامش

[1] - جريدة العرب الخميس 30 اكتو بر 2008

[2] - د.محمد خليل فياض و أ.خالد على الزائدي ، الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسعار النفط الخام ، بحث مقدم للندوة العلمية الثالثة حول : الأزمة المالية العالمية وسوق الطاقة المنعقدة بطرابلس يوم الثلاثاء 2009/1/20

[3] -الداوي الشيخ ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها. في إطار مؤتمر:الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي

13 - 2009 / 14مارس ، جامعة الجنان، طرابلس ، لبنان.

[4] - الهادي هباني ، جذورا لأزمة المالية العالمية عن الرابط الالكتروني:
http ://www.SUdanil.Com/arabic index.php? View

[5] - د.محمد خليل فياض و أ.خالد على الزائدي ، مرجع سابق.

[6] - بولس رمزي ، الاقتصاد الإسلامي وأزمة المال العالمية ،عن الموقع الالكتروني :
www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=151644

[7] د .محمد أحمد زيدان ، فصول الأزمة العالمية ، أسبابها، جذورها وتبعاتها، لاقتصادية ، ورقة بحث مقدمة إلى مؤتمر : الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي

[8] - الهادي هباني، مرجع سابق.

[9] – د.الجوزي وسيلة ،أسباب الأزمة المالية وجذورها عن الرابط الالكتروني:http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=151644

[10] – الهادي هباني، مرجع سابق.

[11] ــ د. رفيق يونس المصري الأزمة المالية العالمية، أسباب وحلول من منظور إسلامي، جامعة الملك عبد العزيز جدة السعودية، 2009.

[12]– د. سامر مطهر قنطجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية ،دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق سوريا ، 2008 ،ص 33-42.

[13] – **د**.حسين حسين شحاتة،أزمة النظام المالي العالمي فى ميزان الاقتصاد الإسلامي ، عن الرابط الالكتروني:
http://www.shatharat.net/vb/showthread.php?t=11434

[14] ــ**ألن غرينسبان** :هو مدير بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي- البنك المركزي الأمريكي- وهو اكبر جهاز مالي عالمي لمدة 19 عام، وهو من كبار المنادين بتطبيق السياسات اللبرالية المتوحشة والداعمين لعمليات المضاربة في أسواق المال.

[15] ــ الهادي هباني ، مرجع سابق .

[16] – غازي الصوراني، *الأزمة المالية وتداعياتها على الاقتصاد العربي*، عن الرابط الالكتروني: www.pflp.ps .

[17]– د . أيوب احمد الصوالحة ، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية ، المحركات، الآثار، الحلول ،على الرابط الالكتروني:
http://www.minshawi.com/node/884

[18] – إبراهيم العيسوي، اثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية، المؤتمر الدولي حول :القطاع الخاص في التنمية، تقييم واستشراف 23-25 مارس 2009 بيروت،لبنان

[19] – د.جمعة محمود عباد ، الأزمة المالية الاقتصادية وأثارها الحالية والمتوقعة على الجهاز المصرفي الأردني ،مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الغربي والإسلامي،جامعة الجنان ، طرابلس ، لبنان ، 13- 14 مارس 2009.

[20]– الأزمة المالية ودور أجهزة الرقابة المالية، عن الرابط الإلكتروني:
http ://www.libyansai.Gov.ly/modules/Publisher/

[21] – حسين شحاتة ، مرجع سابق .

[22] – خالد عبد السلام البسام،أثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي والاقتصاد السعودي ، الغرفة الصناعية والتجارية ، جدة ، المملكة العربية السعودية، عن الرابط الالكتروني:

[23] – حسين شحاتة ، مرجع سابق .

[24]– د. عثمان محمد عثمان ، الأزمة المالية العالمية ، الأسباب والتداعيات ،خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية لجمهورية مصر العربية للعام2010/2009

[25] – للمزيد من التفاصيل حول هذه النقطة يرجى الإطلاع على، مجلة العرب الأسبوعي، السبت 11 افريا 2009

[26] – د. عثمان محمد عثمان، مرجع سابق.

[27] – للمزيد يرجى الإطلاع على الموسوعة الحرة، *الأزمة المالية العالمية 2008*، على الموقع الالكتروني: www.ar.wikipedia.org